

# O efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial

DOI: 10.4025/enfoque.v45i1.70177

**Larissa Degenhart** 

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB)  
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)  
Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração e Ciências Contábeis na Universidade Federal de Santa Maria (PPGACC/UFSM)  
E-mail: larissa.degenhart@uftsms.br

**Letícia Rigon** 

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)  
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)  
E-mail: leticiarigon@hotmail.com

**Igor Bernardi Sonza** 

Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)  
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)  
Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração e Ciências Contábeis na Universidade Federal de Santa Maria (PPGACC/UFSM)  
E-mail: igorsonza@gmail.com

**Antonio Zanin** 

Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)  
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)  
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)  
E-mail: zaninantonio@ufms.br

Recebido em: 31.10.2023

Aceito em: 26.03.2024

2<sup>a</sup> versão aceita em: 18.05.2024

## RESUMO

**Objetivo:** esta pesquisa objetivou analisar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial de empresas com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos.

**Método:** realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa com a aplicação da técnica de regressão através do modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) com erros padrões robustos.

**Originalidade/Relevância:** a análise proposta é considerada incipiente no contexto nacional e fornece uma explicação aos resultados conflitantes encontrados na literatura, denotando quais aspectos da sustentabilidade empresarial são impactados pela presença de mulheres na alta administração.

**Resultados:** os resultados evidenciaram uma relação positiva entre as mulheres no Conselho de Administração e Diretoria Executiva no desempenho financeiro e de mercado nas empresas com algum tipo de regulamentação sobre a presença de mulheres na alta administração e nas empresas de países sem este tipo de regulamentação. Além disso, constatou-se o impacto positivo das mulheres na divulgação ambiental e social das empresas analisadas. Tais evidências contribuem para a literatura relacionada as mulheres na alta administração e sustentabilidade empresarial ao reafirmar achados anteriores. Os resultados encontrados reforçam o argumento de que as mulheres desempenham um papel importante na governança corporativa das empresas e contribuem para o aumento da sustentabilidade empresarial.

**Contribuições:** Para o ambiente corporativo, os resultados trazem destaque às características femininas que tendem a alavancar os resultados das empresas quando em posição de liderança. A principal implicação prática para as empresas que buscam o desenvolvimento da sustentabilidade é que a partir da amostra analisada e nestas condições, o aumento das mulheres nos conselhos e diretorias pode influenciar para a obtenção de melhores resultados financeiros, de mercado e maiores divulgações ambientais e sociais. Os achados desta pesquisa podem auxiliar os formuladores de políticas públicas a desenvolver políticas voltadas à nomeação de mulheres na alta administração, visto os benefícios para a sustentabilidade empresarial.

**Palavras-chave:** Mulheres na Alta Administração; Sustentabilidade Empresarial; Governança Corporativa.

***The effect of women on boards and directors on business Sustainability***

## ABSTRACT:

**Objective:** this research aimed to analyze the effect of women on boards and directors on the corporate sustainability of companies with and without mandatory regulation of women in such positions.

**Method:** descriptive, documentary and quantitative research was carried out using the regression technique using the Ordinary Least Squares (OLS) model with robust standard errors.

**Originality/Relevance:** the proposed analysis is considered incipient in the national context and provides an explanation for the conflicting results found in the literature, denoting which aspects of business sustainability are impacted by the presence of women in senior management.

**Results:** the results showed a positive relationship between women on the Board of Directors and Executive Board in financial and market performance in companies with some type of regulation on the presence of women in senior management and in companies in countries without this type of regulation. Furthermore, the positive impact of women on the environmental and social disclosure of the companies analyzed was noted. Such evidence contributes to the literature related to women in senior management and corporate sustainability by reaffirming previous findings. The results found reinforce the argument that women play an important role in the corporate governance of companies and contribute to increasing corporate sustainability.

**Contributions:** for the corporate environment, the results highlight the feminine characteristics that tend to boost companies' results when in a leadership position. The main practical implication for companies seeking to develop sustainability is that based on the sample analyzed and under these conditions, the increase in women on boards and directors can influence the achievement of better financial and market results and greater environmental and social disclosures. . The findings of this research can help public policymakers to develop policies aimed at appointing women in senior management, given the benefits for business sustainability.

**Keywords:** Women in senior management; Corporate sustainability; Corporate governance.

## 1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento sustentável na visão de Sachs (2015) é considerado um conceito central, pois é uma forma de compreender o mundo e ao mesmo tempo um método para a resolução de problemas globais. Deste modo, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) orientarão a diplomacia econômica mundial nas próximas gerações (Sachs, 2015).

A sustentabilidade empresarial visa o desenvolvimento de modelos de negócios que versam sobre as questões sociais, ambientais e financeiras, o que faz com que as empresas desenvolvam um planejamento para melhorar a integração de tais questões nas atividades empresariais (Ashrafi et al., 2018). Em resposta aos problemas de sustentabilidade cada vez mais graves em relação ao meio ambiente, sociedade e mercado financeiro, diversas organizações e países apresentaram planos de ação para um desenvolvimento sustentável, como por exemplo, as divulgações ambientais, sociais e de governança (ESG), para desenvolver uma estrutura de desenvolvimento sustentável (Li et al., 2021).

Neste sentido, o Conselho de Administração (CA) é o instrumento central para a gestão e governança, pois desempenha um papel fundamental na determinação dos comportamentos responsáveis das empresas, voltados a ações de sustentabilidade, boa relação com as partes interessadas (Cosma et al., 2021) e visa representar e resguardar os interesses dos proprietários, evitando custos de agência (Galletta et al., 2022) e a alta direção (diretoria executiva) interage com o CA para cumprir as estratégias propostas (Prudêncio et al., 2021).

Dentre a composição do conselho, a presença de mulheres pode apresentar efeitos na sustentabilidade empresarial, pois alguns traços, como por exemplo, baixa aversão ao risco (Pandey et al., 2020; Nadeem et al., 2020), maior transparência (Ben-Amar et al., 2017), maior monitoramento do desempenho gerencial (Pandey et al., 2020), paciência, sinceridade, capacidade de gerenciamento e tomada de decisão (Rahman & Saima, 2018), maior preocupação e atenção com questões sociais e ambientais (Nadeem et al., 2017), apresentam indícios que as mulheres na alta administração podem melhorar a sustentabilidade empresarial (desempenho financeiro e de mercado, divulgação ambiental e social) (Galletta et al., 2022).

A presença de mulheres no CA e diretorias tem sido estimulada pela ação de alguns países na promulgação de diretrizes ou leis, com o intuito de aumentar a presença de mulheres nos conselhos (Reguera-Alvarado et al., 2017). Este fato, também é decorrente de mudanças culturais e sociais voltadas

ao papel da mulher na sociedade, fatores específicos, como por exemplo, as exigências legais em diversos países para as empresas de capital aberto, a identificação dos benefícios da participação feminina nos cargos da alta administração e para o funcionamento das equipes de gestão, estratégias de *marketing* que visam melhorar a imagem da empresa (Licandro & Correa, 2022) e, uma estrutura organizacional desigual em termos de participação feminina. Nas últimas décadas, promoveu-se uma crescente participação das mulheres em CA, diretorias e cargos de gestão das empresas (Licandro & Correa, 2022).

Apesar da atenção para a diversidade de gênero da alta administração, há discussões na literatura se a presença de mulheres contribui para a sustentabilidade empresarial (Ahmad et al., 2018; Reyes-Bastidas & Briano-Turrent, 2018; Costa et al., 2019; Arévalo-Alegria et al., 2020; Forte et al., 2020; Orazalin & Baydauletov, 2020; Prudêncio et al., 2021; Van Hoang et al., 2021; Licandro & Correa, 2022). Estudos têm encontrado relações positivas, negativas e sem significância no que tange o efeito das mulheres na sustentabilidade empresarial. Uma explicação para os resultados divergentes relaciona-se ao fato de que a participação feminina nos conselhos das empresas ainda é pouco expressiva em alguns países. Estes resultados também podem ser justificados por meio de fatores como a predominância masculina no CA e a nomeação de diretoras com base em laços familiares (Fakir & Jusoh, 2020).

Contudo, não foram localizados estudos que analisaram o papel das mulheres no CA e diretoria executiva no que tange a sustentabilidade empresarial, mensurada por meio da divulgação ambiental (divulgação geral, uso de recursos, emissões e inovação ambiental) e social (divulgação geral, força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto) de forma individual no contexto nacional. Deste modo, verificar se as mulheres impactam em cada um dos componentes da sustentabilidade ambiental e social é uma relação incipiente na literatura nacional e que necessita ser melhor explorada. Além disso, tais constructos são pouco explorados no Brasil (Husted & Sousa-Filho, 2019; Forte et al., 2020; Prudêncio et al., 2021; Mastella et al., 2021; Prates et al., 2023), configurando-se uma lacuna teórica identificada na literatura. Outra lacuna verificada é a exploração dos efeitos das mulheres tanto no CA quanto na diretoria executiva (Galletta et al., 2022; Van Hoang et al., 2021; Mastella et al., 2021; Prudêncio et al., 2021; Licandro & Correa, 2022; Prates et al., 2023), na sustentabilidade empresarial e não somente a análise de mulheres no CA (Orazalin & Mahmood, 2021; Licandro & Correa, 2022).

Diante da problemática e das lacunas identificadas na literatura, o estudo busca responder à seguinte pergunta de pesquisa: Qual o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial (desempenho financeiro e de mercado, divulgação ambiental e social) de empresas com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos?

Esta pesquisa se diferencia de outras já realizadas sobre o tema (Forte et al., 2020; Galletta et al., 2022; Van Hoang et al., 2021; Orazalin & Mahmood, 2021; Mastella et al., 2021; Prudêncio et al., 2021; Licandro & Correa, 2022; Prates et al., 2023) ao realizar uma comparação de empresas com regulamentações da exigência de mulheres na alta administração e empresas que não possuem tais regulamentações, para verificar se há diferenças nos resultados. Além disso, por explorar o efeito das mulheres no CA e na diretoria executiva (DE) na sustentabilidade de forma individual (financeira, de mercado, ambiental e social).

Este estudo se justifica, pois, a literatura tem motivado a investigação do impacto das mulheres no CA em características das empresas (Mastella et al., 2021) e parte dos argumentos de Licandro e Correa (2022, p. 265), pois abordam que “a participação das mulheres no setor empresarial aumentou nas últimas duas décadas em todo o mundo, e esse crescimento tem sido verificado em cargos profissionais e cargos gerenciais em níveis médios e superiores”. Uma maior representação feminina no conselho pode aumentar as iniciativas de responsabilidade social e ambiental fornecendo perspectivas que abordam estas preocupações (Wang et al., 2021). A participação feminina também está relacionada às ações de inovação ambiental, visando minimizar os impactos negativos ao meio ambiente, pois a heterogeneidade nos conselhos é capaz de controlar e monitorar melhor as atividades e oferecer diferentes pontos de vista (Pucheta-Martínez & Gallego-Alvarez, 2020).

A participação das mulheres na alta administração contribui para o fornecimento de uma gama mais ampla de orientação (Wang et al., 2021), desenvolvimento de iniciativas de sustentabilidade

(Nadeem et al., 2017), melhora da qualidade do monitoramento do conselho e o controle da governança corporativa (GC) (Papangkorn et al., 2019), melhora do monitoramento e papéis consultivos e de supervisão (Ongsakul et al., 2022) e, por serem percebidas como mais avessas ao risco pelos credores, em relação aos seus colegas do sexo masculino, as mulheres podem ser percebidas como um indicador de forte GC interna, o que pode levar a custos de empréstimos menores para as empresas (Pandey et al., 2020).

Justifica-se a análise da regulamentação, pois conforme Nadeem et al. (2017), diferentes países possuem sua própria estrutura legal e orientações culturais únicas e assim, uma comparação entre países é recomendada para estudos futuros sobre o tema. Destaca-se ainda, que a demanda por melhorar a composição dos conselhos corporativos é impulsionada pela divulgação de *rankings* sobre a participação das mulheres na alta administração das empresas, atenção da mídia, pressão dos *stakeholders*, mudanças legais ou regulatórias e para o atendimento de boas práticas de GC (Ben-Amar et al., 2017). Nesse sentido, diversos países desenvolveram diretrizes e/ou leis, com o objetivo de aumentar a participação das mulheres no CA, sendo necessário potencializar as vantagens das mulheres nos conselhos, do ponto de vista ético e econômico (Reguera-Alvarado et al., 2017).

As contribuições do estudo para a literatura envolvem a discussão da presença de mulheres no CA e DE e seus efeitos na sustentabilidade empresarial. O estudo também contribui para a prática empresarial, no sentido de apresentar recomendações sobre de que forma a participação feminina no CA e na diretoria executiva pode resultar em melhores resultados voltados a sustentabilidade das empresas. Como contribuições práticas o estudo traz resultados para as empresas a respeito do efeito das mulheres nos conselhos e nas diretórias, pois com os achados os gestores podem identificar os benefícios financeiros, de mercado, sociais e ambientais da participação de mulheres na alta administração e pautar as suas decisões. Ao fortalecer aspectos de diversidade, busca-se estimular as empresas a se atentarem a presença de mulheres no CA e diretoria executiva e com isso melhorar a qualidade da GC, reduzir os conflitos de interesse nas organizações, atender ao 5º ODS e questões ambientais e sociais.

## 2 CONSTRUÇÃO TEÓRICA E HIPÓTESES

### 2.1 Mulheres na Alta Administração e Desempenho Financeiro e de Mercado

A presença de mulheres na alta administração pode melhorar a qualidade das discussões e aumentar a capacidade do CA e DE de fornecer uma melhor supervisão das divulgações e relatórios da empresa (Galletta et al., 2022), o que pode impactar o desempenho (Valcanover & Sonza, 2021). Evidências encontradas na literatura que analisaram a relação entre a presença de mulheres na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado encontraram resultados positivos (Darko et al., 2016; Reguera-Alvarado et al., 2017; Dankwano & Hassan, 2018; Cicchiello et al., 2021; Kamarudin et al., 2021; Valcanover & Sonza, 2021), negativos (Dankwano & Hassan, 2018; Papangkorn et al., 2019) e nenhuma relação (Rahman & Saima, 2018; Martinez-Jimenez et al., 2020; Fakir & Jusoh, 2020).

Estudos anteriores constataram que a presença de mulheres no CA e DE influencia o desempenho financeiro mensurado pelo ROA (Darko et al., 2016; Cicchiello et al., 2021; Kamarudin et al., 2021; Galletta et al., 2022). Este resultado indica que as diretoras podem manter bons relacionamentos com clientes ou consumidores do sexo feminino, pois, algumas funcionárias veem as diretoras como inspirações e conexões, outros, desejam uma perspectiva feminina nas decisões do conselho. Assim, a diversidade de gênero no CA ajuda a melhorar a reputação do conselho e a qualidade das decisões do conselho e, portanto, é benéfica para o desempenho financeiro da empresa. Além disso, estes resultados podem ser justificados pelo aumento do nível de experiências, habilidades, especialização, nacionalidade, *networking* e planejamento que um CA mais diversificado fornece (Darko et al., 2016).

Os efeitos positivos das mulheres no desempenho medido pelo ROE (Dankwano & Hassan, 2018; Cicchiello et al., 2021), podem ser explicados pelo fato de que a representatividade feminina no CA melhora o processo de tomada de decisão na sala de reuniões, trazendo criatividade e inovação para as empresas (Dankwano & Hassan, 2018).

Em relação aos efeitos positivos no valor de mercado, Lee et al. (2018) destacam que as empresas com índices de valor de mercado (Q de Tobin e *Market to Book*) mais baixos, consequentemente irão investir mais em atividades de sustentabilidade, com o objetivo de serem mais valorizadas diante do mercado de capitais. Reguera-Alvarado et al. (2017) revelaram que o aumento do número de mulheres nos conselhos está positivamente relacionado a melhores resultados de mercado (Q de Tobin), o que sugere que a participação feminina nas salas de reuniões deve ser incrementada, sendo as leis um fator chave para este resultado (Reguera-Alvarado et al., 2017). Portanto, a presença de mais mulheres em cargos de governança aumenta o desempenho de mercado, agrega valor às empresas, pois traz para o conselho novas ideias e diferentes habilidades e pontos de vista (Reguera-Alvarado et al., 2017).

Por outro lado, o impacto negativo das mulheres na alta administração no desempenho financeiro (ROA e ROE), pode ser justificado pelos argumentos de Dankwano e Hassan (2018), pois abordam que este resultado pode ser decorrente da falta de massa crítica de diretoras, pois no geral, a representação de diretoras é baixa nas empresas, sendo necessário um mínimo de três diretoras para ter um impacto positivo no valor da empresa. Papangkorn et al. (2019) revelaram que a presença de mulheres no conselho melhorou o desempenho da empresa durante a Grande Recessão de 2008, mas tais benefícios não foram encontrados fora do período de crise, pois obtiveram uma relação negativa. Também evidenciaram de que o papel benéfico das mulheres diretoras durante a crise não está suficientemente refletido no mercado de ações (Papangkorn et al., 2019). Tais evidências indicam que durante a Grande Recessão em 2008, as diretoras suavizaram o efeito negativo da crise financeira no desempenho contábil das empresas. Além disso, durante crises, as empresas necessitam de mais monitoramento e conselhos diversificados, destacando o papel das mulheres, que trazem novas perspectivas.

A não significância estatística entre a presença de mulheres na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado (Rahman & Saima, 2018; Martinez-Jimenez et al., 2020; Fakir & Jusoh, 2020), revela que o mecanismo de GC, ligado a composição do conselho pode ser considerado ineficaz (Rahman & Saima, 2018). Diante das justificativas apresentadas para o efeito das mulheres no desempenho financeiro e de mercado, pode-se supor que as mulheres no CA e diretorias tendem a reduzir os custos de agência, facilitar o acesso a recursos e melhorar o desempenho (Papangkorn et al., 2019). Portanto, as mudanças nas diretrizes de GC, como por exemplo, a inclusão de mais mulheres na alta administração, especialmente na estrutura do CA, objetiva garantir boas práticas de GC, transparência, responsabilidade e melhorar o desempenho (Rahman & Saima, 2018). Conforme os argumentos, elaboraram-se as seguintes hipóteses:

**H1a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.**

**H1b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.**

## 2.2 Mulheres na Alta Administração e Divulgação Ambiental

Nas empresas, as conselheiras e diretoras podem apresentar uma atitude positiva em relação à divulgação ambiental, promovendo a legitimidade social da empresa e contribuir para a tomada de decisão que cultive a cultura de desempenho sustentável no longo prazo (Wang et al., 2021). Apesar do aumento do debate sobre a participação feminina na alta administração, as evidências são incipientes sobre o efeito das mulheres na sustentabilidade, no que tange a parte ambiental (Ben-Amar et al., 2017; Nadeem et al., 2017; Elmagrhi et al., 2018; Cordeiro et al., 2020; Nadeem et al., 2020; Wang et al., 2021; Galletta et al., 2022).

As questões ambientais dependem da tomada de decisão da administração. Portanto, os membros do conselho necessitam abordar as questões econômicas, sociais e ambientais em suas tomadas de decisões, sendo a participação feminina essencial neste processo (Nadeem et al., 2017). No geral, as evidências encontradas na literatura revelam efeitos positivos da participação de mulheres na alta administração na divulgação ambiental das empresas (Ben-Amar et al., 2017; Nadeem et al., 2017;

Elmagrhi et al., 2018; Cordeiro et al., 2020; Nadeem et al., 2020; Wang et al., 2021; Galletta et al., 2022), o que indica que a presença de mulheres nos conselhos e diretorias melhora e aumenta a probabilidade de as empresas terem mais responsabilidade ambiental (Wang et al., 2021).

Outra justificativa parte dos argumentos de Ben-Amar et al. (2017), pois abordam que este resultado positivo sugere que a presença das mulheres aumenta a eficácia do conselho na gestão das partes interessadas e promove a adoção de iniciativas de sustentabilidade. Deste modo, “as mulheres podem ser particularmente sensíveis a – e podem exercer influência sobre – decisões relativas a certas práticas organizacionais, como responsabilidade social corporativa e política ambiental” (Nielsen & Huse, 2010, p. 138).

Cordeiro et al. (2020), atribuem esse resultado positivo ao fato de que as mulheres possuem orientação mais socialmente responsável e aprimoraram as decisões do conselho que favoreçam a divulgação ambiental. Esta descoberta também apoia a noção de que a presença de mulheres nos conselhos incentiva as empresas a adotar práticas ecologicamente corretas e tornar-se socialmente responsável por meio de boas práticas de GC. Além disso, as mulheres na alta administração possibilitam aumentar a legitimidade e atender aos diversos *stakeholders*: clientes, fornecedores, funcionários, comunidade e acionistas (Nadeem et al., 2020).

Elmagrhi et al. (2018) defendem que de fato as empresas que operam em indústrias ambientalmente sensíveis como petróleo e mineração, podem enfrentar problemas ambientais e litígios decorrentes de poluição, contaminação e outros incidentes ambientais, e buscam voltar sua atenção às questões de divulgação sobre cuidados com o meio-ambiente. Nesse sentido, as conselheiras tendem a alavancar a divulgação ambiental, trazendo mais transparência e qualidade informacional aos relatórios de sustentabilidade (Elmagrhi et al., 2018).

Galletta et al. (2022) revelaram um efeito positivo das mulheres do CA na divulgação ambiental dos bancos, resultado que indica que os bancos elevaram a mudança climática como uma prioridade de governança para os membros do conselho na formação de políticas de emissão e gestão de riscos ambientais. Por outro lado, as mulheres presentes na diretoria executiva afetam negativamente a divulgação ambiental, o que revela que a presença de mulheres neste cargo da alta administração diminui a possibilidade de um banco empreender estratégias de diminuição das suas emissões na atmosfera. O sinal negativo associado as gerentes do sexo feminino indica a necessidade de reexaminar o papel emergente da alta administração na supervisão das mudanças climáticas (Galletta et al., 2022).

Diante do contexto apresentado, denota-se que ter uma maior representação feminina pode tornar o conselho mais capaz de desenvolver um papel consultivo na identificação de iniciativas ambientais e fornecer perspectivas que podem ajudar a abordar as preocupações de responsabilidade ambiental corporativa (Wang et al., 2021). Com base no contexto e argumentos supracitados, elaboraram-se as seguintes hipóteses:

**H2a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas.**

**H2b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação ambiental das empresas.**

## 2.3 Mulheres na Alta Administração e Divulgação Social

Durante os últimos anos, um número crescente de partes interessadas começou a levar em consideração o papel desempenhado pelas empresas na sociedade (Cosma et al., 2021). A alta administração contribui para a determinação do futuro e das operações das empresas. Este fato explica porque os membros dos conselhos e diretorias das empresas são capazes de afetar a realização da responsabilidade social (Li et al., 2021).

Evidências revelam efeitos positivos da presença de mulheres na alta administração na divulgação social das empresas (Nadeem et al., 2017; Zou et al., 2018; Naciti, 2019; Galletta et al., 2022; Licandro & Correa, 2022) e efeitos sem significância estatística (Ahmad et al., 2018). Os resultados positivos sugerem que o percentual de mulheres nos conselhos é capaz de influenciar os compromissos corporativos de sustentabilidade (Nadeem et al., 2017) e pode ajudar a melhorar a tomada de decisões do conselho, aumentando o número de alternativas consideradas, a qualidade das ideias e os diferentes aspectos sociais (Nielsen & Huse, 2010).

A presença de mulheres na alta administração aumenta a divulgação social, pois as diretoras estão atentas ao interesse dos acionistas e sintonizadas com as estratégias sociais, sendo mais propensas a usar o raciocínio social, o que lhes permite estabelecer bons relacionamentos e responder às necessidades dos outros (Naciti, 2019). Além disso, as mulheres apresentam características específicas que as tornam melhores líderes para gerenciar empresas socialmente responsáveis (Licandro & Correa, 2022).

Zou et al. (2018) também evidenciaram que as CEOs do gênero feminino são mais propensas a encorajar as empresas a desenvolver atividades de sustentabilidade, quando comparado aos executivos do gênero masculino, em função de uma preferência maior pelo altruísmo (ações voluntárias que beneficiam outras partes), em vez da preferência pela aversão ao risco. As gestoras também tendem a incentivar as empresas a fortalecer o conteúdo das suas divulgações socioambientais (Zou et al., 2018). Galletta et al. (2022) revelaram que as mulheres do CA e diretoria possuem maior probabilidade de se envolver com *stakeholders* no processo de tomada de decisão, provando que há uma maior influência de diretoras e gerentes femininas sobre a probabilidade de engajamento das empresas com os *stakeholders*.

Deste modo, a incorporação de um número crescente de mulheres na alta administração das empresas contribui para mudar a forma de operar e para dar um reconhecimento mais explícito aos *stakeholders*. Assim, a participação feminina no conselho e diretoria executiva pode melhorar a capacidade de as empresas atenderem às necessidades dos *stakeholders* (Cosma et al., 2021) e desempenhar um papel vital na gestão da sustentabilidade (Nadeem et al., 2017). Espera-se que a demonstração dos compromissos diante das preocupações sociais, éticas e ambientais das empresas, irão melhorar com a incorporação de mulheres nos conselhos e diretorias e resultar em maior desempenho (Reguera-Alvarado et al., 2017).

Por outro lado, Ahmad et al. (2018) identificaram que a proporção de mulheres diretoras não está associada aos relatórios de sustentabilidade. Estes achados são consistentes com a teoria da massa crítica, pois um conselho composto por três ou mais mulheres pode causar uma mudança na dinâmica da sala de reuniões. Embora as mulheres tenham maior comportamento ético, a discriminação contra as mulheres em cargos de liderança as impede de produzir melhores ações de sustentabilidade. Portanto, elaboraram-se as seguintes hipóteses:

**H3a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas.**

**H3b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas.**

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Delineamento, População e Amostra

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e quantitativa. A população compreendeu as empresas listadas nas Bolsas de Valores localizadas nos países com regulamentações sobre mulheres nos altos cargos corporativos (Reino Unido, Itália, França e Finlândia) e países sem estas regulamentações (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha).

O período de análise compreendeu 2016 a 2021. Optou-se por este período, pois a partir do ano de 2016 identificou-se uma maior quantidade de empresas com divulgação ESG (*Refinitiv Eikon*). O delineamento da amostra apresenta-se na Tabela 1.

**Tabela 1**

População e amostra da pesquisa

**Painel A – Delineamento amostra – Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva**

	Reino Unido	Itália	França	Finlândia	Total
População	1.269	379	674	181	2.503
(-) Empresas com LL e PL negativo	53	14	20	17	104
(-) Setor Financeiro	180	50	47	19	296
(-) Empresas sem nenhuma informação de mulheres no CA e DE	911	275	538	114	1.838
<b>Total (Amostra)</b>	<b>125</b>	<b>40</b>	<b>69</b>	<b>31</b>	<b>265</b>

**Painel B – Delineamento amostra – Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva**

	Brasil	Suíça	Irlanda	Espanha	Alemanha	Total
População	370	277	90	212	708	1.657
(-) Empresas com LL e PL negativo	37	29	-	9	27	102
(-) Setor Financeiro	45	59	6	14	112	236
(-) Empresas sem nenhuma informação de mulheres no CA e DE	251	151	59	159	516	1.136
<b>Total (Amostra)</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>53</b>	<b>183</b>

**Nota:** LL: Lucro Líquido; PL: Patrimônio Líquido; CA: Conselho de Administração; DE: Diretoria Executiva.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

A população de países com regulamentação de mulheres nos conselhos e diretorias representou 2.503 empresas localizadas no Reino Unido, Itália, França e Finlândia. Em relação aos países sem tais regulamentações, a população compreendeu 1.657 empresas do Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha. As empresas que não continham informações em um dos anos sobre as variáveis dependentes e independentes foram mantidas na análise, sendo o painel de dados desbalanceado. Desta população, foram excluídas as empresas com lucro e patrimônio líquido negativo, pois esta consideração na amostra poderia influenciar no cálculo de algumas variáveis de desempenho, empresas do setor financeiro (Papangkorn et al., 2019; Ongsakul et al., 2022) e empresas que não continham informações em nenhum dos anos.

Portanto, a amostra compreendeu 265 empresas (Painel A) de países com regulamentação de mulheres nos conselhos e diretorias e 183 empresas (Painel B) de países que não apresentam esta regulamentação, em que se pode observar a maior representatividade de empresas dos países como Reino Unido, França e Alemanha.

### 3.2 Constructo da Pesquisa

As variáveis utilizadas para operacionalizar a pesquisa são apresentadas na Tabela 2. Optou-se por analisar os pilares de divulgação ambiental e social em função do pilar de divulgação de governança corporativa ter apresentado problemas de endogeneidade com as variáveis independentes utilizadas no estudo.

**Tabela 2**

Constructo da pesquisa

Constructo	Variável	Descrição/Operacionalização	Autores	Sinal
Variáveis Dependentes				
Sustentabilidade Empresarial	Desempenho Financeiro	Retorno sobre o Ativo (ROA)	Mede o retorno da empresa em relação ao seu valor contábil e é calculado por meio da divisão do EBIT da empresa pelo ativo total.	Papangkorn et al. (2019); Mastella et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021); Galletta et al. (2022).
	Desempenho Financeiro	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Visa mensurar o lucro total da empresa em relação ao seu valor patrimonial. O ROE é calculado a partir da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido total.	Dankwano e Hassan (2018); Mastella et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021).
	Desempenho Mercado	Market to Book (MTB)	O MTB visa mensurar as oportunidades de crescimento das empresas, sendo calculado por meio da divisão do valor de mercado da empresa pelo seu patrimônio líquido.	Lee et al. (2018); Papangkorn et al. (2019); Van Hoang et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021).
	Divulgação Ambiental	Divulgação ambiental geral (DAG)	A pontuação total de divulgação ambiental é construída com base nas dimensões de divulgação ambiental individual de acordo com o banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Nadeem et al. (2017); Forte et al. (2020); Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021); Van Hoang et al. (2021); Galletta et al. (2022).
		Uso de recursos (UR)	A pontuação de uso de recursos é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021).
		Emissões (EM)	A pontuação de emissões é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021).
		Inovação ambiental (IA)	A pontuação de inovação ambiental é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021).
	Divulgação Social	Divulgação social geral (DSG)	A pontuação total de divulgação social é construída com base nas dimensões de divulgação social individual de acordo com o banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Nadeem et al. (2017); Orazalin e Baydauletov (2020); Forte et al. (2020); Galletta et al. (2022).
		Força de trabalho (FT)	A pontuação de força de trabalho é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020).
		Direitos humanos (DH)	A pontuação de direitos humanos é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020);
		Comunidade (COM)	A pontuação de comunidade é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020).
		Responsabilidade pelo produto (RP)	A pontuação de responsabilidade pelo produto é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020).

Continua...

Continuação

<b>Variáveis Independentes</b>				
Mulheres na Alta Administração	Mulheres no Conselho de Administração (MCA)	Percentual de mulheres no Conselho de Administração.	Nadeem et al. (2017); Papangkorn et al. (2019); Husted e Sousa-Filho (2019); Forte et al. (2020); Orazalin e Baydauletov (2020); Mastella et al. (2021); Prudêncio et al. (2021); Van Hoang et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021); Galletta et al. (2022); Prates et al. (2023).	+
	Mulheres na Diretoria Executiva (MDE)	Percentual de mulheres na diretoria executiva.	Mastella et al. (2021); Prudêncio et al. (2021); Van Hoang et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021); Galletta et al. (2022); Prates et al. (2023).	+
<b>Variáveis Independentes de Controle</b>				
Governança Corporativa	Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA)	Logaritmo natural do total de membros do Conselho de Administração.	Orazalin e Mahmood (2021); Prudêncio et al. (2021); Galletta et al. (2022).	+/-
	Independência do Conselho de Administração (INDCA)	Percentual de conselheiros independentes em relação ao total de membros do Conselho de Administração.	Papangkorn et al. (2019); Forte et al. (2020); Orazalin e Mahmood (2021); Prudêncio et al. (2021).	+
Tamanho da empresa (TAM)		Logaritmo natural do ativo total da empresa.	Mastella et al. (2021); Orazalin e Mahmood (2021); Prudêncio et al. (2021); Van Hoang et al. (2021); Galletta et al. (2022).	+/-
Alavancagem Financeira (AF)		Refere-se ao nível de endividamento total das empresas e é obtido por meio do Passivo oneroso de curto e longo prazo/ativo total.	Mastella et al. (2021); Orazalin e Mahmood (2021); Van Hoang et al. (2021).	+/-
Comitê de sustentabilidade de RSC (CRSC)		Variável dicotômica que assume valor 1 se a empresa tiver um comitê de sustentabilidade de RSC e 0 caso contrário.	Orazalin e Mahmood (2021).	+
Efeitos fixos setor		Principal atividade da empresa. Variável dicotômica. Classificação da Refinitiv Eikon.	-	
Efeitos fixos ano		Variável dicotômica de ano. Período de análise: 2016 a 2021.	-	
Efeitos fixos país		Variável dicotômica do país no qual as empresas estão localizadas.	-	

**Fonte:** Dados da pesquisa.

A variável de controle Tamanho do Conselho de Administração foi incluída no modelo, pois empresas com conselhos maiores são mais propensas a aumentar a riqueza de conhecimentos necessários para melhorar a divulgação social corporativa. Além disso, a presença de membros do CA em diferentes comitês de monitoramento tende a mitigar os problemas de agência, trazendo mais experiência, conhecimento e habilidades com membros especialistas em questões ambientais, o que leva a melhores resultados ambientais (Orazalin & Mahmood, 2021).

Conforme a teoria da agência, um CA independente pode controlar e monitorar as ações dos agentes de forma eficaz (Rahman & Saima, 2018). A participação de conselheiros independentes através de suas experiências, habilidades e orientação para o acionista, tende a aumentar a eficácia dos

conselheiros no desenvolvimento de políticas que visem equilibrar interesse e expectativas conflitantes de todas as partes interessadas (Galeta et al., 2021).

No que tange a variável de controle tamanho da empresa, as empresas maiores tendem a preocupar-se mais com questões socioambientais e de governança, pois são observadas e cobradas pela sociedade. Por outro lado, as pequenas empresas podem apresentar restrições financeiras contra o investimento em sustentabilidade, mas são consideradas mais propensas a ter um incentivo maior para aumentar o seu crescimento por meio de atividades ambientais e sociais (Lee et al., 2018). Para controlar o efeito da dívida sobre a sustentabilidade foi incluída a variável alavancagem financeira. Endividamento elevado aumenta o risco de falência e as despesas com juros. Empresas com dívidas maiores podem subinvestir em questões de sustentabilidade e a redução do fluxo de caixa livre pode reduzir de certa forma os superinvestimentos em tais atividades (Lee et al., 2018).

Galletta et al. (2022) identificaram que a presença do comitê de sustentabilidade apresenta efeitos positivos no desempenho das empresas. Mahmood e Orazalin (2017) encontraram uma relação positiva entre a presença deste comitê e as divulgações ambientais, o que revela que o comitê de RSC indica a orientação e o compromisso da empresa com o desenvolvimento sustentável, o que justifica a incorporação desta variável no modelo.

### 3.3 Procedimentos de Análise dos Dados

Após a coleta dos dados, foram desenvolvidos procedimentos iniciais: i) *winsorização* das variáveis a 1%; ii) estatística descritiva; e, iii) matriz de correlação. Após realizados estes procedimentos, foram operacionalizados os modelos de regressão. Para analisar o efeito das mulheres na alta administração na sustentabilidade empresarial, operacionalizou-se a técnica de Regressão através do modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (OLS - *Ordinary Least Squares*) com erros padrões robustos, controle de setor, ano e país e a partir da estimativa com dados em painel. Para validar os resultados foram realizados os seguintes testes: normalidade, autocorrelação, heteroscedasticidade, multicolinearidade, linearidade e endogeneidade.

Em relação aos pressupostos da regressão, denota-se que todos os modelos do Painel A e do Painel B (Tabelas 5, 6 e 7), apresentaram-se significativos. A partir dos resultados do teste *Durbin-Watson* pode-se confirmar a não rejeição da hipótese nula de não autocorrelação dos resíduos. Todos os modelos não apresentaram problemas de multicolinearidade nas variáveis analisadas. Em ambos os modelos não foi possível rejeitar a hipótese nula de homoscedasticidade, conforme os achados do teste *Breusch-Pagan-Godfrey*. Além disso, os achados do teste *Jarque-Bera* (normalidade) revelam que há evidências de não-normalidade dos resíduos, contudo, este pressuposto da regressão linear OLS foi relaxado ao considerar o Teorema do Limite Central, visto o número de observações consideradas nos painéis A e B.

A variável dependente da Equação 1 foi o ROA, ROE e MTB (desempenho financeiro e desempenho de mercado), em que foi operacionalizada cada variável de forma separada. Posteriormente, testou-se o modelo com as variáveis dependentes relativas a divulgação ambiental (DAG, UR, EM e IA) e divulgação social (DSG, FT, DH, COM e RP) (Equação 2), sendo estas também operacionalizadas em modelos individuais. Na sequência, apresentam-se os modelos econométricos do estudo.

Equação 1

$$\text{Desempenho} = \beta_0 + \beta_1 \text{MCA} + \beta_2 \text{MDE} + \beta_3 \text{TAMCA} + \beta_4 \text{INDCA} + \beta_5 \text{TAM} + \beta_6 \text{AF} + \beta_7 \text{CRSC} + \beta_8 \text{IND} + \\ \text{Efeitos Fixos Setor} + \text{Efeitos Fixos Ano} + \text{Efeitos Fixos País} + \varepsilon$$

Equação 2

$$\text{Divulgação} = \beta_0 + \beta_1 \text{MCA} + \beta_2 \text{MDE} + \beta_3 \text{TAMCA} + \beta_4 \text{INDCA} + \beta_5 \text{TAM} + \beta_6 \text{AF} + \beta_7 \text{CRSC} + \beta_8 \text{IND} + \\ \text{Efeitos Fixos Setor} + \text{Efeitos Fixos Ano} + \text{Efeitos Fixos País} + \varepsilon$$

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva

Na Tabela 3 estão expostos os resultados da estatística descritiva das variáveis dependentes relacionadas ao desempenho financeiro e de mercado, e divulgação ambiental e social das empresas localizadas em países com regulamentação para Mulheres no CA e Diretoria Executiva (Painel A) e países sem regulamentação (Painel B).

**Tabela 3**

Estatística descritiva das variáveis dependentes

<b>Painel A*: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>MTB</b>	<b>DAG</b>	<b>UR</b>	<b>EM</b>	<b>IA</b>	<b>DSG</b>	<b>FT</b>	<b>DH</b>	<b>COM</b>	<b>RP</b>
Média	0,09	0,18	3,83	55,6	62,2	64,5	38,1	61,1	74,4	57,3	56,1	58,1
DesvPad	0,14	0,60	15,63	26,9	30,3	28,9	33,4	24,8	24,9	31,5	30,9	32
Perc 25	0,04	0,08	1,34	37,5	42,3	47,7	0	50	64,9	34,6	29,4	33,9
Mediana	0,07	0,13	2,27	59,9	69,5	71,4	36,2	66,2	82,2	65,2	60,5	67,1
Perc 75	0,11	0,19	3,93	77,8	87,5	88,6	70	79,7	92,7	84,3	84	85,9
Obs.	1.590											
<b>Painel B**: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>MTB</b>	<b>DAG</b>	<b>UR</b>	<b>EM</b>	<b>IA</b>	<b>DSG</b>	<b>FT</b>	<b>DH</b>	<b>COM</b>	<b>RP</b>
Média	0,08	0,18	3,72	62,5	70,1	68,2	46,9	71,3	79,7	65,3	68,5	67,2
DesvPad	0,05	0,53	7,73	22,1	25,1	25,1	29,6	20,3	21,4	29,7	27,8	28,4
Perc 25	0,05	0,08	1,37	46,4	51,3	51,9	26,2	59,7	70,2	46,2	51,5	44,8
Mediana	0,07	0,13	2,55	67,2	76,2	74,1	50	75,1	86,9	75	75,6	76,5
Perc 75	0,11	0,20	4,26	79,9	92,2	89,7	68,5	88	96	91,9	92,2	92,2
Obs.	1.098											

**Nota:** \* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; ROA: Retorno sobre Ativo; ROE: Retorno sobre Patrimônio Líquido; MTB: *Market to Book*; DAG: Divulgação Ambiental Geral; UR: Uso de Recursos; EM: Emissões; IA: Inovação ambiental; DSG: Divulgação Social Geral; FT: Força de trabalho; DH: Direitos humanos; COM: Comunidade; RP: Responsabilidade pelo produto; DesvPad: Desvio Padrão; Perc.: Percentil; Obs.: Observações.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Pode-se observar na Tabela 3, que numa escala de 0 a 100% as empresas cujos países possuem regulamentação sobre a presença de mulheres no CA e na DE, obtiveram em média 55,6% de Divulgação Ambiental Geral (DAG) e em média 61,1% de Divulgação Social Geral (DSG). Destacam-se dentre os indicadores as variáveis Emissões (64,5%) e Força de trabalho (74,4%) para divulgação ambiental e social, respectivamente, visto que apresentaram o maior nível de divulgação entre as variáveis individuais. Estas evidências revelam que as empresas dos países Reino Unido, Itália, França e Finlândia, apresentam um maior compromisso e eficácia em reduzir as emissões ao meio ambiente decorrentes dos seus processos operacionais e de produção. Além disso, buscam proporcionar uma maior satisfação no local de trabalho, manutenção da diversidade e igualdade de oportunidades a seus funcionários.

Contudo, as empresas pertencentes a países sem regulamentação de mulheres no CA e na DE apresentaram divulgações ainda maiores, sendo 62,5% para a Divulgação Ambiental Geral (DAG) e 71,3% para a Divulgação Social Geral (DSG). Nestas empresas, os indicadores mais significativos foram Uso de recursos (70,1%) e Força de trabalho (79,7%). Estes resultados indicam que as empresas dos países Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha apresentam uma maior capacidade de reduzir o uso de materiais, energia ou água e buscam soluções ecoeficientes para melhorar a cadeia de suprimentos. Assim como, os países com regulamentação, os países sem regulamentação também visam uma maior satisfação no local de trabalho, manutenção da diversidade e igualdade de oportunidades no ambiente de trabalho.

Em relação às variáveis financeiras, o ROE apresentou médias superiores ao ROA tanto nas empresas com regulamentação quanto em empresas sem regulamentação, o que indica que as empresas estão apresentando um maior retorno sobre o patrimônio líquido em relação ao ativo total e estão gerando retornos aos credores do capital. O MTB não apresentou diferenças consideráveis em países com e sem regulamentação, 3,83 e 3,72 de média respectivamente. Tais achados revelam que as empresas estão apresentando oportunidades de crescimento no que tange ao mercado de capitais.

Na Tabela 4 evidencia-se a estatística descritiva das variáveis independentes e de controle analisadas no estudo.

**Tabela 4**

Estatística descritiva das variáveis independentes e de controle

Painel A*: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva						
	MCA	MDE	TAMCA	INDCA	TAM	AF
Média	33,56	28,37	9,90	59,02	8,31	0,24
DesvPad	12,36	14,46	2,93	19,84	1,33	0,14
Perc 25	25	18,60	8	50	7,37	0,13
Mediana	33,33	26	9	60	8,21	0,24
Perc 75	42,86	37	12	71,43	9,19	0,34
Observações	1.590					
Painel B**: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva						
	MCA	MDE	TAMCA	INDCA	TAM	AF
Média	22,78	22,67	11,02	56	9,08	0,28
DesvPad	12,49	15,61	3,88	31,19	1,45	0,14
Perc 25	14,29	12,10	8	31,25	7,99	0,17
Mediana	23,08	21,80	11	57,14	9,06	0,28
Perc 75	33,33	32,57	13	84,62	9,96	0,38
Observações	1.098					

**Nota:** \* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; MCA: Mulheres no Conselho de Administração; MDE: Mulheres na Diretoria Executiva; TAMCA: Tamanho do Conselho de Administração; INDCA: Independência dos membros do Conselho de Administração; TAM: Tamanho da empresa; AF: Alavancagem Financeira; CRSC: Comitê de Responsabilidade Social Corporativa; IND: Sensibilidade da indústria; DesvPad: Desvio Padrão; Perc.: Percentil.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 4 que as empresas da amostra apresentaram em média 33% de representatividade feminina no CA nos países com regulamentação, enquanto as empresas localizadas em países sem regulamentação sobre mulheres no CA e DE apresentam apenas 22% de participação. Reguera-Alvarado et al. (2017), constataram que a presença de uma lei que exige a incorporação das mulheres na alta administração aumenta significativamente a presença de mulheres nas diretorias.

Esta diferença não foi observada na média da variável Mulheres na Diretoria Executiva (MDE), tendo em vista que as empresas dos países do Painel A apresentaram em média 28% e as do Painel B, 22%. No entanto, pode-se constatar que há uma maior incorporação de mulheres no CA e DE em países com regulamentação para esta questão, visto que obteve-se um percentual maior em relação as empresas sem regulamentação. A constatação da presença de mulheres no CA e DE acima de 20%, tanto nos países com regulamentação quanto nos países sem regulamentação, revela que a presença das mulheres pode contribuir para com o processo de gestão estratégica das empresas (Prudêncio et al., 2021), bem como, aprimorar a função de monitoramento do CA e ainda, auxiliar para que haja um controle da organização de forma eficaz (Dani et al., 2019).

De acordo com Konrad et al. (2008), uma mulher na alta administração pode fazer uma contribuição positiva, duas mulheres apresentam uma melhoria, mas empresas com três mulheres ou mais no CA tendem a se beneficiar mais com as contribuições da participação feminina, pois três mulheres permitem que estas

contribuem com mais liberdade. O número de mulheres no conselho também está associado a diferentes valores e experiências profissionais que podem influenciar na tomada de decisões do conselho (Nielsen & Huse, 2010) e apresentar um maior nível de divulgação por parte das empresas de questões ambientais e sociais (Ben-Amar et al., 2017).

Em relação às características do CA, destaca-se o resultado da variável Independência do CA (ICA) como uma característica relevante às empresas da amostra, pois apresentaram em média 59% e 56% para as empresas de países com regulamentação e países sem regulamentação, respectivamente. Estes achados revelam que mais de 50% dos membros do CA são considerados independentes das empresas analisadas, fato este que corrobora com a Teoria da Agência, pois postula que a presença de membros externos minimiza comportamentos oportunistas dos gestores e maximiza o monitoramento da empresa (Jensen & Meckling, 1976; Hussain et al., 2018). Além disso, a presença de membros independentes tende a contribuir para com o desenvolvimento de políticas corporativas que visam equilibrar os interesses de todas as partes interessadas (Galletta et al., 2022).

Por sua vez, a variável Tamanho do CA (TCA) apresentou média entre 9 e 11 membros, resultado este que sugere que os conselhos de administração das empresas da amostra são relativamente grandes no que tange a quantidade dos membros. De acordo com Orazalin e Mahmood (2021), a presença de membros do CA em diferentes comitês de monitoramento tende a também minimizar problemas de agência (Jensen & Meckling, 1976), visto que a experiência, conhecimentos e habilidades dos gestores contribuem para esta questão.

Ademais, evidenciam-se características das empresas da amostra, que em média são empresas de grande porte, com 24% e 28% de endividamento, de 19 a 25% são empresas pertencentes ao setor industrial e possuem no geral Comitê de Responsabilidade Social Corporativa. A constatação de que em média as empresas da amostra são de grande porte, corrobora com a afirmação de Ricardo et al. (2017), pois salientam que as empresas maiores geralmente preocupam-se mais com as questões de sustentabilidade, pelo fato de serem mais cobradas pela sociedade. O fato das empresas apresentarem comitê de RSC, indica que tais empresas se encontram compromissadas com o desenvolvimento sustentável e incorporam práticas de RSC nas suas estratégias (Hussain et al., 2018).

#### **4.2 Mulheres na Alta Administração e Desempenho Financeiro e de Mercado**

Na Tabela 5 evidenciam-se os resultados da regressão que versa sobre a relação entre as mulheres na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado.

**Tabela 5**

Resultados da relação entre mulheres na alta administração e desempenho financeiro e de mercado

<b>Painel A: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>			
	<b>Variável Dependente</b>		
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>MTB</b>
Constante	0.1496334*	0.2422788*	2.845305*
MCA	0.1006464*	0.2015057*	0.1332941*
MDE	0.2001414	-0.1003071	0.1107397***
TAMCA	0.1191378*	0.133067**	1.280308*
INDCA	0.1001538**	0.1002022	0.2000616
TAM	0.2133586*	0.1209207*	0.4926398*
AF	-0.1862298*	0.1055673*	1.792464*
CRSC	-0.1053043	0.1169349**	0.3811122**
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	32,56	18,23	15,60
Durbin Watson	2.006255	1.941596	1.768227
VIF Médio	2,05	2,00	1,97
Breusch-Pagan-Godfrey	0,0000	0,0000	0,0001

Continua...

Jarque-Bera	0,0001	0,0001	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim
Observações		1.590	
<b>Painel B: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>			
<b>Variável Dependente</b>			
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>MTB</b>
Constante	0.1376774*	0.1112201*	4.948287*
MCA	0.2000619	0.200885*	0.2127762
MDE	0.1001522	-0.1003596	0.1195103*
TAMCA	0.1005329	0.1126231	-0.3550554
INDCA	0.2000591	0.1002435***	0.1044871
TAM	0.1057036*	0.1061203**	0.4131624*
AF	-0.1569646*	0.2101593*	2.825393*
CRSC	0.1090371**	0.1230412*	0.3407369
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	16,44	20,92	22,09
Durbin Watson	1.939475	1.885716	1.807747
VIF Médio	1,78	1,82	1,75
Breusch-Pagan-Godfrey	0,0001	0,0000	0,0001
Jarque-Bera	0,0000	0,0001	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim
Observações		1.098	

**Nota:** \* Significância a nível de 1%; \*\* Significância a nível de 5%; \*\*\* Significância a nível de 10%;

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados revelaram que as mulheres no CA impactam positivamente no desempenho financeiro (ROA e ROE) e de mercado (MTB) nos países com regulamentação, enquanto nos países sem regulamentação impactam apenas o ROE. Desta forma, quanto maior o número de mulheres no CA maior tende a ser o desempenho financeiro e de mercado das empresas de países com regulamentação e maior tende a ser o ROE das empresas de países sem regulamentação. Denota-se que as mulheres no CA contribuem para o aumento do desempenho financeiro e de mercado das empresas analisadas (Galletta et al., 2022).

No que se refere à presença de mulheres na DE, não houve diferenças nos resultados entre países com regulamentação e países sem regulamentação de mulheres na alta administração, pois em ambos os grupos apenas o desempenho de mercado apresentou relação significativa com a variável MDE. Embora a significância encontrada nos países com regulamentação ocorreu em um nível de significância de 10%, entende-se que quanto maior a participação feminina na DE, melhor será o desempenho de mercado das empresas e assim, apresentarão melhores oportunidades de crescimento no mercado de capitais. Galletta et al. (2022) também não evidenciaram efeitos significativos das gerentes do sexo feminino no desempenho financeiro, mas sim, mulheres no CA. Papangkorn et al. (2019) evidenciaram que a presença de mulheres no cargo de diretora não agrega valor ao desempenho contábil da empresa, resultados que corroboram aos encontrados no estudo.

#### 4.3 Mulheres na Alta Administração e Divulgação Ambiental

Na Tabela 6 apresentam-se os resultados da variável dependente divulgação ambiental.

**Tabela 6**

Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental

<b>Painel A: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>				
	<b>Variável Dependente</b>			
	<b>DAG</b>	<b>UR</b>	<b>EM</b>	<b>IA</b>
Constante	58.58076*	59.7561*	42.95017*	58.77716*
MCA	0.2603658	0.3089025*	0.1603324*	0.219088
MDE	0.1433199*	0.186903*	0.2135113*	-0.2400267
TAMCA	6.210953*	8.193547*	-1.22578	13.5743*
INDCA	0.2415025*	0.1975027*	0.2222706*	0.1782015*
TAM	6.731527*	6.56163*	7.074393*	5.634707*
AF	-3.949564	-9.493468**	-11.36725*	-18.67314*
CRSC	22.43939*	26.68113*	25.94682*	13.63359*
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	54,84	54,68	54,38	25,12
<i>Durbin Watson</i>	2.053267	2.014022	2.040601	1.958405
VIF Médio	1,94	1,90	2,03	1,96
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000	0,0000	0,0001	0,000
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000	0,0001
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.590			
<b>Painel B: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>				
	<b>Variável Dependente</b>			
	<b>DAG</b>	<b>UR</b>	<b>EM</b>	<b>IA</b>
Constante	30.77995*	31.05125*	26.3084*	17.65737**
MCA	-0.2524834	0.1824505	0.110822	-0.1678994***
MDE	-0.1391783	0.1329217*	0.1267874**	-0.1510136**
TAMCA	7.067689*	2.429028	13.63641*	3.0331
INDCA	0.1438538**	-0.1251167	-0.2065207	0.2200335
TAM	7.414016*	7.916967*	5.256442*	6.301016*
AF	-16.84852*	-15.34875*	-21.44663*	-13.97882**
CRSC	11.01939*	14.6485*	17.59394*	6.318888*
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	43,78	44,63	42,91	23,80
<i>Durbin Watson</i>	1.869642	1.914018	1.872911	2.011551
VIF Médio	1,76	1,78	1,81	1,72
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000	0,000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.098			

**Nota:** \* Significância a nível de 1%; \*\* Significância a nível de 5%; \*\*\* Significância a nível de 10%;**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados evidenciam que a presença de mulheres no CA reflete em uma melhor divulgação de sustentabilidade ambiental no que tange o uso de recursos e as emissões de CO<sub>2</sub> nas empresas de países com regulamentação de mulheres na alta administração. Nos países sem regulamentação, as mulheres no CA não influenciam na divulgação ambiental em nenhum dos componentes analisados, exceto na inovação ambiental que obteve relação negativa ao nível de 10%. Nestas empresas, contrariamente ao esperado pela literatura, a maior representatividade feminina não promove melhor divulgação ambiental.

Já a participação feminina na DE apresentou relação positiva com todos os fatores da divulgação ambiental, exceto a inovação ambiental, para empresas do Painel A. Estes achados revelam que na DE quanto maior o número de mulheres melhor tende a ser a divulgação ambiental geral (DAG), o uso de recursos (UR) e as emissões de CO<sub>2</sub> (EM). Para as empresas do Painel B, a presença de mulheres na DE impacta positivamente as variáveis de uso de recursos e emissão de CO<sub>2</sub>. Por outro lado, impactam negativamente a variável de inovação ambiental. O sinal negativo encontrado para os efeitos das mulheres no CA e DE na inovação ambiental, indica a necessidade de reexaminar o papel emergente da alta administração das empresas na supervisão das mudanças climáticas (Husted & Sousa-Filho, 2019; Galletta et al., 2022) e o desenvolvimento de estratégias para diminuir os custos e encargos ambientais e criação de novas oportunidades de mercado a partir de tecnologias e processos ambientais.

No geral, pôde-se inferir que nas empresas de países que não possuem legislações a respeito da participação feminina nos CA, as mulheres destacam-se na DE promovendo ações de sustentabilidade ambiental. Os achados indicam que a probabilidade de as empresas desenvolverem políticas voltadas a sustentabilidade é maior quando é considerada a participação de mulheres na diretoria (Galletta et al., 2022).

#### 4.4 Mulheres na Alta Administração e Divulgação Social

Os resultados do efeito das mulheres na divulgação social são expostos na Tabela 7.

**Tabela 7**

Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social

	<b>Painel A: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>				
	<b>Variável Dependente</b>				
	<b>DSG</b>	<b>FT</b>	<b>DH</b>	<b>COM</b>	<b>RP</b>
Constante	36.41026*	19.12585*	49.3324*	61.81374*	8.547438*
MCA	0.2332756*	0.1958924	0.2928132*	0.1905922	-0.1446613
MDE	0.109602*	0.2525041*	0.1983006***	0.1879622***	-0.1171321
TAMCA	2.865995	3.90392	5.959137***	9.793758*	-6.43120***
INDCA	0.1836535*	0.2968092*	0.1194478*	0.2073451*	0.2311929*
TAM	5.404131*	3.54106*	6.53381*	6.422589*	4.408837*
AF	-0.6161899	-15.04011*	-8.257111***	7.194387	7.545059
CRSC	26.85663*	22.96567*	26.25979*	25.62652*	17.77028*
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	59,36	47,82	42,37	39,61	24,24
<i>Durbin Watson</i>	1.9653	1.900554	2.008771	2.013572	1.929392
VIF Médio	1,89	1,95	1,87	1,94	2,02
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0001	0,0000	0,0001	0,0001	0,0000
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000	0,000	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações			1.590		

	<b>Painel B: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>				
	<b>Variável Dependente</b>				
	<b>DSG</b>	<b>FT</b>	<b>DH</b>	<b>COM</b>	<b>RP</b>
Constante	0.3271171*	28.26475*	31.28868*	30.03314*	23.40301*
MCA	0.2142241	0.1827649	-0.1133198	0.1713386	0.3092449*
MDE	0.1283273*	0.3940286*	0.1973231	0.1437889**	0.1617701
TAMCA	7.413956*	6.93512*	5.695569***	0.5348276	8.095505*
INDCA	0.143576**	0.2554902*	0.1442399	0.2267469	0.10574*
TAM	3.989108*	2.143621*	7.119556*	6.660812*	1.421929**
AF	-9.252892**	-4.441288	-22.52034*	-1.667816	-1.782535
CRSC	11.38191*	13.44903*	13.80386*	12.40774*	11.64702

Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	40,74	49,48	31,85	30,31	26,66
Durbin Watson	1.911168	1.909224	1.985315	1.879284	1.906482
VIF Médio	1,82	1,74	1,78	1,85	1,72
Breusch-Pagan-Godfrey	0,0000	0,0000	0,0001	0,0001	0,0000
Jarque-Bera	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações			1.098		

**Nota:** \* Significância a nível de 1%; \*\* Significância a nível de 5%; \*\*\* Significância a nível de 10%;

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Nos países com regulamentação as mulheres no CA impactam a Divulgação Social Geral e o componente direitos humanos. As mulheres na DE apresentaram maior destaque nestes países, impactando positivamente a Divulgação Social Geral, a força de trabalho, os direitos humanos e a comunidade. A participação feminina no CA e na DE não explica a responsabilidade pelo produto das empresas do Painel A e B. Estas evidências indicam que as mulheres do CA e DE, mas principalmente da DE, apresentam maior probabilidade de se envolver com os stakeholders no processo de tomada de decisão (Galletta et al., 2022) de empresas que possuem uma regulamentação para a participação de mulheres na gestão.

Por outro lado, nos países sem regulamentação a responsabilidade pelo produto foi o único componente da divulgação social influenciado pela presença feminina no CA. Desta modo, para estas empresas quanto maior o número de mulheres no CA, maior será a responsabilidade pelos produtos entregues ao mercado e a capacidade das empresas de produzir bens e serviços de qualidade integrando saúde e segurança do cliente, integridade e privacidade de dados. Os resultados para as mulheres na DE dos países sem regulamentação apresentaram relação positiva com a Divulgação Social Geral, a força de trabalho e a comunidade. Estes achados indicam que a presença de mulheres na DE, tende a melhorar a reputação das empresas e a sua licença para operar, fatores que são chave para determinar sua capacidade de gerar valor de longo prazo para os acionistas.

No geral, os achados sugerem um efeito das mulheres sobre a probabilidade de engajamento com as partes interessadas, o que revela que a presença de mulheres no CA e na DE é capaz de melhorar o nível de divulgação social das empresas (Galletta et al., 2022) que atuam em países com regulamentação de mulheres na alta administração.

#### 4.4 Discussão dos Resultados

A Tabela 8 abrange os resultados evidenciados para as hipóteses propostas no estudo.

**Tabela 8**

Resumo dos resultados das hipóteses de pesquisa

Hipóteses	Variáveis	Relação esperada	Relação encontrada	Resultado Hipótese
<b>Países com Regulamentação</b>				
H1a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.	ROE	(+)	(+)*	Confirmada
	ROA	(+)	(+)*	Confirmada
	MTB	(+)	(+)*	Confirmada
H1b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.	ROE	(+)	-	Não confirmada
	ROA	(+)	-	Não confirmada
	MTB	(+)	(+)**	Confirmada

**Países sem Regulamentação**

H1a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.

ROE	(+)	(+)*	Confirmada
ROA	(+)	-	Não confirmada
MTB	(+)	-	Não confirmada
ROE	(+)	-	Não confirmada
ROA	(+)	-	Não confirmada
MTB	(+)	(+)*	Confirmada

H1b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.

**Países com regulamentação**

H2a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas.

DAG	(+)	-	Não confirmada
UR	(+)	(+)*	Confirmada
EM	(+)	(+)*	Confirmada
IA	(+)	-	Não confirmada
DAG	(+)	(+)*	Confirmada
UR	(+)	(+)*	Confirmada
EM	(+)	(+)*	Confirmada
IA	(+)	-	Não confirmada

H2b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação ambiental das empresas.

**Países sem Regulamentação**

H2a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas.

DAG	(+)	-	Não confirmada
UR	(+)	-	Não confirmada
EM	(+)	-	Não confirmada
IA	(+)	(-)**	Não confirmada

H2b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação ambiental das empresas.

DAG	(+)	-	Não confirmada
UR	(+)	(+)*	Confirmada
EM	(+)	(+)**	Confirmada
IA	(+)	(-)**	Não confirmada

**Países com regulamentação**

H3a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas.

DSG	(+)	(+)*	Confirmada
FT	(+)	-	Não confirmada
DH	(+)	(+)*	Confirmada
COM	(+)	-	Não confirmada
RP	(+)	-	Não confirmada

H3b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas.

DSG	(+)	(+)*	Confirmada
FT	(+)	(+)*	Confirmada
DH	(+)	(+)**	Confirmada
COM	(+)	(+)**	Confirmada
RP	(+)	-	Não confirmada

**Países sem Regulamentação**

H3a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas.

DSG	(+)	-	Não confirmada
FT	(+)	-	Não confirmada
DH	(+)	-	Não confirmada
COM	(+)	-	Não confirmada
RP	(+)	(+)*	Confirmada

H3b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas.

DSG	(+)	(+)*	Confirmada
FT	(+)	(+)*	Confirmada
DH	(+)	-	Não confirmada
COM	(+)	(+)**	Confirmada
RP	(+)	-	Não confirmada

**Nota:** \*\*\*significância a nível de 1%; \*\* 5%; \*10%. – sem significância estatística.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

O pressuposto de haver uma relação positiva entre a representatividade feminina no CA e na DE e o desempenho financeiro e de mercado está amparado por estudos como os de Darko et al. (2016), Kamarudin et al. (2021), Cicchiello et al. (2021), Valcanover e Sonza (2021) e Galletta et al. (2022), os quais evidenciaram relações positivas. A estes resultados podem ser atribuídas as justificativas como o aumento do nível de experiências, habilidades, especialização, nacionalidade, *networking* e planejamento que um CA mais diversificado fornece (Darko et al., 2016) e a melhora na tomada de decisão nas reuniões, através da participação de mulheres, trazendo criatividade e inovação para as empresas (Dankwano & Hassan, 2018).

O desempenho de mercado (MTB) mostrou-se influenciado positivamente pela presença feminina no CA e na DE nos países com regulamentação. Cosma et al. (2021) destacam que as empresas percebem benefícios em ter mulheres na liderança, com implicações na política de mercado e junto a órgãos reguladores. Em relação as mulheres da DE, embora poucas mulheres ocupam cargos executivos, os efeitos positivos das mulheres da DE no desempenho é um resultado favorável, pois a maior parte da literatura que considera a análise de executivos também constataram efeitos positivos nesta relação (Darko et al., 2016; Reguera-Alvarado et al., 2017; Dankwano & Hassan, 2018; Cicchiello et al., 2021; Kamarudin et al., 2021; Valcanover & Sonza, 2021).

Os resultados sem significância estatística encontrados entre a participação de mulheres na DE e o ROA e ROE, tanto nas empresas de países com regulamentação, quanto nas empresas de países sem regulamentação de mulheres na alta administração, corroboram os achados de Martinez-Jimenez et al. (2020), Fakir e Jusoh (2020) e Galletta et al. (2022), os quais indicam a importância de sondar as variáveis intervenientes na relação entre a diversidade do CA e o desempenho da empresa. De acordo com Rahman e Saima (2018) esta relação insignificante pode se dar pelo fato de as mulheres estarem sendo vistas como “símbolos” das expectativas da sociedade em relação à inclusão das mulheres no CA ou dos principais stakeholders, assim, podem ser ignoradas e não levadas a sério, o que pode prejudicar seu sucesso e o de todo o CA.

Dante do exposto, os resultados permitem comprovar a Hipótese H1a para empresas de países com regulamentação e no componente ROE para empresas de países sem regulamentação. Já a Hipótese H1b, a qual refere-se à participação feminina na DE, somente se confirma para a variável MTB para ambos os grupos de países analisados. Estes resultados apoiam as abordagens da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), pois a participação feminina nas posições de liderança tende a aumentar o desempenho financeiro e de mercado e diminuir os custos de agência, a partir do momento que a alta administração incorpora a participação feminina nas suas estruturas de GC (Reguera-Alvarado et al., 2017). Deste modo, a presença de mulheres nos cargos de decisão e gestão pode melhorar os resultados das empresas (Reguera-Alvarado et al., 2017; Galletta et al., 2022).

A H2a confirmou-se nos componentes “uso de recursos” e “emissões” para as empresas de países com regulamentação. Estes achados somam-se aos de Nadeem et al. (2017), Elmagrhi et al. (2018), Cordeiro et al. (2020), Nadeem et al. (2020), Wang et al. (2021) e Galletta et al. (2022), os quais evidenciaram relações positivas entre a participação feminina no CA e a divulgação ambiental das empresas tendo em vista fatores como a orientação socialmente responsável das mulheres, trazendo ao CA contribuições para a divulgação ambiental (Cordeiro et al., 2020). Portanto, a participação feminina na alta administração aumenta a probabilidade de as empresas divulgarem mais informações ambientais (Wang et al., 2021).

A presença de mulheres no CA tende a incentivar as empresas a adotarem práticas ecologicamente corretas e tornarem-se socialmente responsáveis por meio de boas práticas de governança (Nadeem et al., 2020). Outro fator a se considerar nesta análise refere-se ao nível de divulgação ambiental, que tende a ser alavancado pelas conselheiras (Elmagrhi et al., 2018). Estas evidências fornecem suporte para o argumento de que a representação de conselheiras com diferentes domínios de conhecimento, perspectivas e ideias relacionadas ao meio ambiente, melhora a tomada de decisão (Wang et al., 2021).

Para os países sem regulamentação a divulgação ambiental além de não ser alavancada pela presença feminina no CA, a variável inovação ambiental apresentou relação negativa com a divulgação ambiental, resultado este que corrobora os achados de Husted e Sousa-Filho (2019) para a América Latina,

pois evidenciaram efeitos negativos das mulheres no CA na divulgação ESG geral. Outra explicação é que simplesmente faltam mulheres no CA das empresas (Husted e Sousa-Filho, 2019). Contudo, observa-se que as mulheres na DE (H2b) relacionaram-se com o maior número de componentes da divulgação ambiental. Para as empresas dos países com regulamentação a divulgação ambiental é influenciada positivamente pela presença feminina na DE na divulgação ambiental geral e nos componentes uso de recursos e emissões de CO<sub>2</sub>. De maneira similar, as empresas de países sem regulamentação apresentaram relações positivas com as variáveis uso de recursos e emissões de CO<sub>2</sub>.

A inovação ambiental também apresentou significância negativa com a presença de mulheres na DE. Uma possível razão para este resultado é que as gestoras possuem como uma de suas características a aversão ao risco (Pandey et al., 2020; Nadeem et al., 2020). Considerando os resultados alcançados, a H2a pode ser confirmada apenas para os países com regulamentação nos componentes uso de recursos e emissões. Já a H2b confirmou-se em países com regulamentação nas variáveis divulgação ambiental geral, uso de recursos e emissões e para países sem regulamentação nos componentes uso de recursos e emissões. Estes resultados sugerem que quando os conselhos não possuem clareza de como lidar com questões ambientais, a inclusão de mulheres pode fornecer sensibilidade e orientação para fazer a diferença na divulgação ambiental (Wang et al., 2021).

A influência da representatividade feminina na divulgação social foi testada na H3a e H3b. Para os países com regulamentação, as mulheres no CA influenciam as variáveis de divulgação social geral e direitos humanos, confirmando a H3a para estas variáveis. No entanto, a força de trabalho, a comunidade e a responsabilidade pelo produto não são alavancados pela presença feminina no CA, embora a literatura traga indícios de que as mulheres contribuem para estes indicadores (Nadeem et al., 2017; Galletta et al., 2022).

Nas empresas de países sem regulamentação a relação manteve-se diferente da esperada, pois apenas a variável responsabilidade pelo produto apresentou relação positiva com a presença de mulheres no CA. Este resultado corrobora com os achados de Ahmad et al. (2018), pois a presença feminina não impactou a divulgação social por representarem minoria nas salas de reuniões, além da influência cultural, visto que as mulheres em posições de poder não são vistas favoravelmente. A partir dos resultados encontrados, pode-se confirmar a H3a para os países sem regulamentação apenas para a variável responsabilidade pelo produto.

Por outro lado, ao testar a H3b observa-se maior congruência com os resultados esperados visto que, as mulheres na DE influenciam de forma positiva a divulgação social geral, a força de trabalho, os direitos humanos e a comunidade em países com regulamentação e a divulgação social geral, a força de trabalho e a comunidade para empresas de países sem regulamentação. Este resultado corrobora os achados de Galletta et al. (2002) e se justifica, pois, conforme Naciti (2019) as diretoras estão atentas aos interesses dos acionistas e podem estar mais sintonizadas com as estratégias sociais, estabelecendo bons relacionamentos e correspondendo às necessidades dos outros. Diante do exposto, denota-se que a H3b não pode ser confirmada para a variável responsabilidade pelo produto nos países com e sem regulamentação e a variável direitos humanos para os países sem regulamentação.

Ao comparar os resultados encontrados nos países com regulamentação (Reino Unido, Itália, França e Finlândia) e os resultados dos países sem regulamentação (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha), observa-se que o desempenho financeiro é mais influenciado pela presença de mulheres no CA do que nos países sem regulamentação, o que revela que nestes países as mulheres nos altos cargos de gestão melhoram o desempenho financeiro e de mercado. A partir deste achado a literatura apresenta que os conselhos com participação feminina tendem a mitigar maiores custos de agência (Jensen & Meckling, 1976), monitorar o desempenho e reduzir a assimetria de informações entre a empresa e os credores (Pandey et al., 2020), o que contribui para o aumento do desempenho (Galletta et al., 2022).

Da mesma forma, a divulgação ambiental e social das empresas dos países com regulamentação é mais afetada pela presença feminina no CA e na DE do que nas empresas dos países sem regulamentação. Estes resultados sugerem que a legislação oferece uma estrutura eficiente para executar

a recomendação dos códigos de boa GC por meio do aumento do número de mulheres nos CA e DE (Reguera-Alvarado et al., 2017).

O número de conselheiras e diretoras das empresas dos países com regulamentação é mais expressivo em comparação aos países sem regulamentação, fato este que pode justificar os resultados encontrados. Evidências mostram que quando as minorias são amplamente sub-representadas em uma equipe, elas tendem a não ter voz diante dos membros majoritários. Deste modo, dado o argumento de que um CA mais heterogêneo desenvolve um melhor controle, a presença de um número expressivo de mulheres pode ser um mecanismo para diminuir os custos de agência (Jensen & Meckling, 1976; Reguera-Alvarado et al., 2017).

Desta forma, comprehende-se a necessidade da adoção de políticas públicas que promovam a igualdade de gênero a partir da maior representatividade feminina nos cargos da alta administração das empresas, o que possibilitaria melhores resultados de sustentabilidade empresarial. Destaca-se que a contribuição efetiva das mulheres na alta administração não é apenas decorrente de suas características, mas também das possibilidades que o CA e a DE oferecem para que as mulheres em tais cargos possam fazer a diferença (Nielsen & Huse, 2010). Portanto, os achados apoiam a noção de que a participação feminina na alta administração incentiva as empresas a se tornarem socialmente e ambientalmente responsáveis por meio de boas práticas de governança corporativa (Nadeem et al., 2017), o que irá colaborar para o aumento do desempenho financeiro e de mercado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa objetivou analisar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial de empresas com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos. Deste modo, em relação ao desempenho financeiro e de mercado, os resultados revelaram que em países com regulamentação e em países sem regulamentação, as mulheres no CA influenciam positivamente o desempenho financeiro e de mercado. Já a participação feminina na DE impacta positivamente apenas o desempenho de mercado. Tais evidências demonstram que conselheiras e diretoras podem ser responsáveis por melhorias no desempenho de mercado, mas diretoras não impactam no desempenho financeiro das empresas estudadas.

No que tange a divulgação ambiental, os achados indicaram que as diretoras contribuem de forma mais expressiva na melhoria da divulgação ambiental. Destaca-se que a presença feminina na DE contribui para executar as decisões deliberadas pelo CA, incluindo as de caráter ambiental. Para a divulgação social, a contribuição feminina na DE mostrou-se superior quando comparado com os resultados das mulheres no CA. As diretoras contribuem para que as empresas tenham um olhar mais atento às questões sociais, principalmente força de trabalho e comunidade, preocupando-se com questões do tipo satisfação no trabalho, segurança e bem-estar, diversidade e igualdade de oportunidades e desenvolvimento profissional.

Os achados também revelaram que países que incentivam a presença de mulheres no ambiente empresarial por meio de regulamentações, apresentaram relações estatisticamente mais fortes entre a participação feminina na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado. Estes resultados são consistentes com diferentes iniciativas que estão sendo realizadas por países desenvolvidos com vistas a aumentar a presença das mulheres na alta administração e na estrutura de governança corporativa (Wang et al., 2021).

A divulgação ambiental também ocorre de maneira mais expressiva nas empresas de países com regulamentação, uma vez que, ao terem na composição de seus conselhos e diretorias a presença feminina, preocupam-se com a sustentabilidade e ações de longo prazo. Ações que visam desenvolver à sociedade também são mais comuns nas empresas com regulamentações para igualdade de gênero, pois estas empresas apresentaram melhor divulgação social, o que está relacionado à presença feminina no CA e na DE. Diante do exposto, uma vez incentivadas às políticas de participação feminina pelos países, as empresas abrem espaço para a equidade de oportunidades, para o desenvolvimento da GC e para a sustentabilidade empresarial (desempenho financeiro e de mercado, divulgação ambiental e social).

No geral, as evidências do estudo apontam para a relevância da participação de mulheres no CA ou DE, seja em países com ou sem regulamentação. Contudo, nos países regulamentados, essas diretrizes geralmente se restringem ao CA. A partir dos resultados encontrados denota-se que a participação feminina na DE é importante quanto no CA de países com e sem regulamentação, o que reforça a relevância do estudo para os formuladores de políticas públicas. Além disso, fortalece o papel da GC em ambientes institucionais sem regulamentação quanto a diversidade de gênero nos CA.

Esta pesquisa contribui para a literatura ao ampliar o foco dos estudos anteriores, ao analisar o efeito da participação feminina do CA e DE na sustentabilidade empresarial, mensurada a partir do desempenho financeiro e de mercado e divulgação ambiental e social. Além disso, apresenta implicações para a literatura de GC ao evidenciar o efeito das mulheres na alta administração sobre a sustentabilidade em empresas de países com regulamentação e sem regulamentação obrigatória de mulheres na alta administração. Deste modo, encoraja outros pesquisadores a analisar os efeitos da GC em diferentes ambientes de mercado e contribui com o debate na literatura sobre o papel das mulheres nos cargos de gestão das empresas. Os resultados encontrados reforçam o argumento de que as mulheres no CA e DE são monitoras eficazes e desempenham um papel fundamental na GC (Papangkorn et al., 2019) e promovem a sustentabilidade (Galletta et al., 2022).

As contribuições práticas para as empresas que visam uma boa reputação diante da temática da sustentabilidade empresarial é que a incorporação de mais mulheres na alta administração das empresas tende a ocasionar um melhor desempenho financeiro e de mercado e melhorar a divulgação ambiental e social (Nadeem et al., 2017). Assim, diante das pressões políticas e sociais para o aumento do número de mulheres nos cargos de gestão das empresas, os resultados constatados nesta pesquisa apresentam implicações relevantes para os conselhos de administração e diretorias executivas (Nielsen & Huse, 2010), ao revelar os efeitos benéficos das mulheres para a promoção da sustentabilidade.

Os resultados são importantes para as partes interessadas, pois esperam que as empresas sejam transparentes sobre o seu desempenho financeiro, de mercado e divulgações ambientais e sociais e que os CA e DE visam a sustentabilidade corporativa (Nadeem et al., 2017). Os achados são relevantes para os formuladores de políticas públicas, pois fornecem informações sobre a relação entre a participação feminina na alta administração e a sustentabilidade empresarial, que podem ser utilizadas para formular políticas públicas voltadas a inclusão de mais mulheres nas empresas (Papangkorn et al., 2019). A nomeação de mais mulheres no CA e DE irá beneficiar as empresas e as diversas partes interessadas que se beneficiarão de uma maior sustentabilidade empresarial (Pandey et al., 2020). Nesse sentido, políticas públicas que regulamentam as cotas de mulheres para conselhos corporativos e diretorias executivas, oferecem oportunidades consideradas mais iguais para as mulheres demonstrarem as suas contribuições para a melhoria da sustentabilidade empresarial (Wang et al., 2021).

A divulgação de informações não financeiras (ambientais e sociais) não é obrigatória em todos os países analisados, portanto, a transparência dos dados pode ser comprometida, sendo uma limitação do estudo. A utilização da base de dados *Refinitiv Eikon* para mensurar a divulgação ambiental e social também é uma limitação da pesquisa, pois as agências de classificação ESG adotam diferentes metodologias para mensurar as dimensões da sustentabilidade. Portanto, além dos critérios de mensuração serem diferentes, os pesos atribuídos a cada dimensão também podem ser distintos entre essas agências. Nesse sentido, a relevância da divulgação ambiental e social pode ser mais relevante para uma agência de classificação em detrimento de outras. Outra limitação refere-se a falta de acesso a outras informações específicas das mulheres da alta administração das empresas, como por exemplo, educação, cultura e experiência, visto que tais variáveis também podem influenciar a sustentabilidade empresarial (Papangkorn et al., 2019).

A relação estudada pode ser expandida com a análise de outras variáveis responsáveis por caracterizar as mulheres como nível de escolaridade (educação), cultura e experiência, pois podem trazer novos resultados para a academia (Valcanover & Sonza, 2021; Wang et al., 2021). A pesquisa de Fakir e Jusoh (2020) não encontrou relações significativas entre mulheres na alta administração e a sustentabilidade das empresas de Bangladesh por fatores contextuais, como por exemplo, conselho de administração predominantemente masculino, nomeação de diretoras com base em laços familiares, baixo nível de escolaridade e experiência. Papangkorn et al. (2019) abordam que um tópico importante para

pesquisas futuras ligadas as temáticas analisadas, seria verificar se as qualificações profissionais das conselheiras e diretoras ou se a cultura organizacional está relacionada a sustentabilidade empresarial. Características das empresas também podem ser levadas em consideração em pesquisas futuras, como por exemplo, práticas ambientais que incluem emissões de carbono ou outras emissões de efeito estufa (Nadeem et al., 2017). Outra análise pertinente, neste contexto, diz respeito às empresas familiares e não familiares, pois a relação proposta pode ser impactada de forma diferente no contexto familiar (Valcanover & Sonza, 2021).

## REFERÊNCIAS:

- Ahmad, N. B. J., Rashid, A., & Gow, J. (2018). Corporate board gender diversity and corporate social responsibility reporting in Malaysia. *Gender, Technology and Development*, 22(2), 87-108. <https://doi.org/10.1080/09718524.2018.1496671>
- Arévalo-Alegria, M., Acuña-Duarte, A. A., & King-Domínguez, A. (2020). Composición del consejo de administración y desempeño financiero en mercados emergentes de América Latina: evidencia para Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 36(156), 272-287. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2020.156.3739>
- Ashrafi, M., Adams, M., Walker, T. R., & Magnan, G. (2018). How corporate social responsibility can be integrated into corporate sustainability: a theoretical review of their relationships. *Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 25(8), 672-682. <https://doi.org/10.1080/13504509.2018.1471628>
- Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2759-1>
- Cicchiello, A. F., Fellegara, A. M., Kazemikhasragh, A., & Monferrà, S. (2021). Gender diversity on corporate boards: How Asian and African women contribute on sustainability reporting activity. *Gender in Management*, 36(7), 801-820. <https://doi.org/10.1108/GM-05-2020-0147>
- Cordeiro, J. J., Profumo, G., & Tutore, I. (2020). Board gender diversity and corporate environmental performance: The moderating role of family and dual-class majority ownership structures. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1127-1144. <https://doi.org/10.1108/GM-05-2020-0147>
- Cosma, S., Leopizzi, R., Pizzi, S., & Turco, M. (2021). The stakeholder engagement in the European banks: Regulation versus governance. What changes after the NF directive? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(3), 1091-1103. <https://doi.org/10.1002/csr.2108>
- Costa, L., Sampaio, J. O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23, 721-738. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>
- Dani, A. C., Picolo, J. D., & Klann, R. C. (2019). Gender influence, social responsibility and governance in performance. *RAUSP Management Journal*, 54(2), 154-177. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-07-2018-0041>
- Dankwano, R. N., & Hassan, Z. (2018). Impact of gender diversity on Indian firm's financial performance. *Journal of Management, Accounting and Economics*, 5(5), 319-34.
- Darko, J., Aribi, Z. A., & Uzonwanne, G. C. (2016). Corporate governance: The impact of director and board structure, ownership structure and corporate control on the performance of listed companies on the Ghana stock exchange. *Corporate Governance*, 16(2), 259-277. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0133>

- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Elamer, A. A., & Zhang, Q. (2018). A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 206-220. <https://doi.org/10.1002/bse.2250>
- Fakir, A., & Jusoh, R. (2020). Board gender diversity and corporate sustainability performance: Mediating role of enterprise risk management. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 351-363. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.351>
- Forte, H. C., Silva, L. K. S., & Abreu, M. C. S. de. (2020). Efeito da estrutura do conselho de administração na evidenciação de práticas ambientais e sociais em empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 16(1), 119-135. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2020106>
- Galletta, S., Mazzù, S., Naciti, V., & Vermiglio, C. (2022). Gender diversity and sustainability performance in the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 161-174. <https://doi.org/10.1002/csr.2191>
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3099-5>
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220-227. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>
- Kamarudin, K. A., Ariff, A. M., & Ismail, W. A. W. (2021). Product market competition, board gender diversity and corporate sustainability performance: international evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 233-260. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2021-0020>
- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145-164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>
- Lee, J. H., Byun, H. S., & Park, K. S. (2018). Product market competition and corporate social responsibility activities: Perspectives from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 49, 60-80. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.04.001>
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Licandro, O. D., & Correa, P. (2022). Relación entre el género del director ejecutivo y la aplicación de la responsabilidad social empresarial. *Estudios Gerenciales*, 38(164), 264-278. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2022.164.4996>
- Mahmood, M., & Orazalin, N. (2017). Green governance and sustainability reporting in Kazakhstan's oil, gas, and mining sector: Evidence from a former USSR emerging economy. *Journal of Cleaner Production*, 164, 389-397. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.203>
- Martinez-Jimenez, R., Hernández-Ortiz, M. J., & Fernández, A. I. C. (2020). Gender diversity influence on board effectiveness and business performance. *Corporate Governance*, 20(2), 307-323. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0206>
- Mastella, M., Vancin, D., Perlin, M., & Kirch, G. (2021). Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms. *Gender in Management*, 36(4), 498-518. <https://doi.org/10.1108/GM-06-2019-0088>
- Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117-127. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>

- Nadeem, M., Gyapong, E., & Ahmed, A. (2020). Board gender diversity and environmental, social, and economic value creation: Does Family ownership matter? *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1268-1284. <https://doi.org/10.1002/bse.2432>
- Nadeem, M., Zaman, R., & Saleem, I. (2017). Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 149, 874-885. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.141>
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). Directors' Contribution to Board Decision Making and Strategic Engagement: The Role of Equality Perception. *European Management Review*, 7(1), 16-29. <https://doi.org/10.1057/emr.2009.27>
- (2022). Does board gender diversity reduce 'CEO luck'? *Accounting & Finance*, 62(1), 243-260. <https://doi.org/10.1111/acfi.12788>
- Orazalin, N., & Baydauletov, M. (2020). Corporate social responsibility strategy and corporate environmental and social performance: The moderating role of board gender diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), 1664-1676. <https://doi.org/10.1002/csr.1915>
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2021). Toward sustainable development: Board characteristics, country governance quality, and environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3569-3588. <https://doi.org/10.1002/bse.2820>
- Pandey, R., Biswas, P. K., Ali, M. J., & Mansi, M. (2020). Female directors on the board and cost of debt: evidence from Australia. *Accounting & Finance*, 60(4), 4031-4060. <https://doi.org/10.1111/acfi.12521>
- Papangkorn, S., Chatjuthamard, P., Jiraporn, P., & Chueyksamhang, S. (2019). Female directors and firm performance: Evidence from the Great Recession. *International Review of Finance*, 21(2), 1-13. <https://doi.org/10.1111/irfi.12275>
- Prates, J. C. R., Avelino, B. C., & Bressan, V. G. F. (2023). Diversidade de Gênero e Divulgação Ambiental, Social e de Governança: Evidências do Mercado Brasileiro. *Revista Gestão Organizacional*, 16(1), 174-191. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v16i1>
- Prudêncio, P., Forte, H., Crisóstomo, V., & Vasconcelos, A. (2021). Efeito da Diversidade do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa. *Brazilian Business Review*, 18(2), 1-22. <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.2.1>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. *Review of Managerial Science*, 14(6), 1251-1297. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00330-x>
- Rahman, M. M., & Saima, F. N. (2018). Efficiency of board composition on firm performance: Empirical evidence from listed manufacturing firms of Bangladesh. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(2), 53-61. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2018.vol5.no2.53>
- Reguera-Alvarado, N., De Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2735-9>
- Reyes-Bastidas, C., & Briano-Turrent, G. D. C. (2018). Las mujeres en posiciones de liderazgo y la sustentabilidad empresarial: evidencia en empresas cotizadas de Colombia y Chile. *Estudios Gerenciales*, 34(149), 385-398. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2018.149.2877>
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90-104.

Sachs, J. D. (2015). *The age of sustainable development*. New York: Columbia University Press.

Valcanover, V. M., & Sonza, I. B. (2021). Women in charge: Does gender diversity and the performance of female heirs affect the performance of listed companies? *Contextus*, 19, 345-358. <https://doi.org/10.19094/contextus.2021.71385>

Van Hoang, T. H., Przychodzen, W., Przychodzen, J., & Segbotangni, E. A. (2021). Environmental transparency and performance: Does the corporate governance matter? *Environmental and Sustainability Indicators*, 10, 1001-1023. <https://doi.org/10.1016/j.indic.2021.100123>

Wang, Y., Wilson, C., & Li, Y. (2021). Gender attitudes and the effect of board gender diversity on corporate environmental responsibility. *Emerging Markets Review*, 47, 1007-1044. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100744>

Zou, Z., Wu, Y., Zhu, Q., & Yang, S. (2018). Do female executives prioritize corporate social responsibility? *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(13), 2965-2981. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1453355>

**Endereço dos Autores:**

Av. Roraima n. 1000, Prédio 74-C, Bairro: Cidade Universitária, CEP: 97105-900  
Santa Maria – RS - Brasil